

### SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL 1993

#### Problemas y estrategias de las instituciones financieras ante el nuevo entorno competitivo

El análisis del sistema financiero español, de sus vicisitudes internas y de su creciente integración en las coordenadas financieras internacionales, ha venido constituyendo un tema de atención prioritaria en las publicaciones y, en general, en el quehacer investigador de la Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros Confederadas, desde que ésta iniciara sus actividades hace más de doce años. Atención preferente de la que queda constancia a través de los números de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA que se han dedicado al estudio del sistema financiero: 3 (1980), 9 (1981), 18 y 19 (1984), 32 (1987), 36 (1988), 43 y 44 (1990), 46 y 47 (1991) y 49 (1991); y que se manifiesta, asimismo, en los 41 números publicados en la colección de *Suplementos sobre el Sistema Financiero* —hoy remozada en su forma, bajo el título de *Perspectivas del Sistema Financiero*— que han ido dando cuenta puntualmente, con una orientación técnica y profesional, de las principales innovaciones acaecidas en la vida financiera española y de su regulación; así como en los muchos documentos de trabajo y estudios que la Fundación FIES ha dedicado a los temas financieros.

Esta especial atención al sistema financiero por parte de la Fundación FIES tiene tras de sí argumentos de peso que la justifican. En primer lugar, la propia importancia objetiva que los aspectos financieros tienen en la economía española. El volumen de activos financieros vivos, a comienzos de 1993 es más de 4,5 veces el valor del PIB a precios de mercado en España. Una dimensión que justifica, más allá de su aspecto cuantitativo, las importantes repercusiones que todo lo que acontece en el sector financiero tiene sobre la actividad económica real, dada la interconexión entre la actividad financiera y la real de la economía nacional, que el espectacular desarrollo de los instrumentos financieros y la fuerte presencia de negocios puramente especulativos tienden a ocultar.

En segundo término, el propio proceso de cambio experimentado por el sistema financiero español desde la segunda mitad de la década de los años setenta, especialmente a partir de 1977, que ha producido una transformación profunda desde un sistema rígido e intervenido, y con un prisma esencialmente doméstico en sus actividades, hacia un esquema de funcionamiento libre, crecientemente integrado en su contexto internacional y altamente competitivo.

Y, en tercer lugar, el lógico interés que el estudio de los temas relativos al sistema financiero tiene para las cajas de ahorros, lo que ha supuesto un elemento de estímulo permanente para la orientación en este sentido de la tarea investigadora y de edición de la Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros Confederadas.

De esta suerte, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se ha constituido en notario, analítico y comprometido, del profundo cambio experimentando por el sistema financiero español, y ha ido acompasando el ritmo de aparición de los números dedicados a su estudio a la propia dinámica de las instituciones, activos y mercados que configuran la realidad del sistema financiero.

Cuando, en 1980, el número 3 de PAPELES iniciaba su andadura de auscultación continuada del sistema financiero español, la estructura y normas de funcionamiento de éste definían una situación bien distinta de la actual.

La preocupación básica de aquel número fue analizar y enjuiciar el vacilante proceso de transformación del sistema financiero, cuyas declaradas pretensiones se concretaban en tres aspectos básicos: 1) posibilitar, mediante el desarrollo del mercado monetario, una política monetaria activa; 2) introducir, en un sistema financiero rígido e intervenido, dosis crecientes de libertad y competencia que permitieran una mejor asignación de los recursos financieros de la sociedad, y 3) mejorar los mecanismos de supervisión financiera que permitieran prevenir y, en su caso, tratar con eficacia las situaciones críticas de las entidades financieras.

Un esquema de transformación financiera, aceptado con generalidad, que no contó con alternativas válidas expuestas públicamente, y que tan sólo fue contestado por quienes, instalados en líneas discutibles de financiación privilegiada, pretendían hacer valer la continuidad al servicio de sus intereses particulares, frente a la exigencia social de contar con un sistema financiero moderno y competitivo que pudiera dar una respuesta eficiente a las necesidades financieras del crecimiento económico español.

Las coordenadas que definen el actual sistema financiero en España son bien distintas a las que lo caracterizaban en ese pasado aún bien cercano, tanto en su perspectiva normativa como en el propio desarrollo de la actividad financiera española.

Algunos hitos de este proceso pueden servir de muestra:

- El R.D. 2290/1977, de 27 de agosto, estableció la equiparación operativa entre bancos y cajas de ahorros.
- La Ley 37/1988, de 28 de diciembre, desarrollada por el R.D. 37/1989, de 13 de enero, eliminó los coeficientes de inversión obligatoria de las entidades de depósito.
- La Ley 24/1988, de 28 de julio, y su posterior desarrollo constituyeron la base de la modernización del mercado de valores.
- La Orden de 12 de diciembre de 1989 culminó el proceso de liberalización de los tipos de interés.

- El R.D. 1144/1988, de 30 de septiembre, reguló con criterios liberalizadores la creación de bancos privados y la instalación en España de entidades de crédito extranjeras.
- La Ley 4/1990, de 29 de junio, estableció las nuevas bases del coeficiente de caja de las entidades financieras.
- La Ley 13/1992, de 1 de junio, reguló, en línea con la directiva comunitaria correspondiente, el coeficiente de recursos propios de las entidades de crédito.

Pero el cambio experimentado por el sistema financiero no es puramente normativo. Entre 1980 y 1992, los activos financieros del sistema han aumentado en más de cien puntos sobre el PIB a precios de mercado; las obligaciones y títulos de renta variable en proporción del total de activos financieros son hoy más del doble que en 1980, mientras que los pasivos de residentes españoles con el exterior casi doblan en 1992 su proporción en el PIB respecto a sus valores en 1980.

Este número 54 de PAPELES enlaza, una vez más, con su orientación prioritaria hacia el estudio del sistema financiero. Y lo hace con una perspectiva esencialmente institucional, que es la que informa su contenido, diferenciándose así del número 49, último dedicado al análisis del sistema financiero, cuyo enfoque básico fue abordarlo desde la perspectiva de los diferentes mercados financieros y de los activos en ellos negociados.

Cabe, ciertamente, preguntarse el por qué de un nuevo número sobre un tema tan ampliamente tratado. Si, como se afirma reiteradamente, las instituciones financieras españolas operan hoy en un marco de libertad y de competencia similar al que existe en los países más avanzados de nuestro entorno económico, ¿por qué volver a ocuparse de las instituciones financieras, desde las páginas de PAPELES?

Varias son las razones que justifican esta renovada atención al sistema financiero y ese nuevo esfuerzo que, en beneficio de sus lectores, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ha solicitado de un amplio y cualificado conjunto de especialistas, que además, siguiendo la línea de números anteriores, se completa con las opiniones de intérpretes directos del quehacer financiero al frente de un núcleo seleccionado de instituciones significativas. Colaboraciones y opiniones que esta Revista agradece, desde la convicción de su utilidad para trazar un balance de situación fidedigno del sistema financiero español al inicio de 1993.

Cinco razones básicas para un nuevo análisis del sistema financiero parecen derivarse de los hechos vividos en los últimos años:

*Primera.* El cambio producido en el marco de referencia del sistema financiero español. Un cambio que tiene su origen en el proceso de integración de la economía española en la Comunidad Europea, a partir de 1986, y que en el terreno financiero tiene tres manifestaciones fundamentales:

1.<sup>a</sup>) La incorporación, en 1989, de la peseta a la disciplina del tipo de

**LAS RAZONES  
PARA UN NUEVO  
NUMERO DE  
«PAPELES» SOBRE EL  
SISTEMA  
FINANCIERO**

cambio dentro del Sistema Monetario Europeo. Una disciplina que implica la aceptación de un tipo de cambio fijo, aunque ajustable, y el rechazo de las devaluaciones competitivas como medio de eludir la moderación de precios y costes, única vía para mejorar la competitividad de la producción nacional en los diferentes mercados.

Marco de referencia que, conforme a la filosofía económica comunitaria, apuesta por la estabilidad como base del crecimiento económico del futuro.

La ausencia de una política presupuestaria restrictiva, que compartiera la tarea de la lucha antiinflacionista con la política monetaria; la inexistencia de una política de moderación de rentas, tanto salariales como no salariales, y la escasa diligencia mostrada por la política económica española en la corrección de los problemas estructurales que afectan a la rigidez de los mercados de bienes, servicios y factores han estado en la base de una pérdida de competitividad real de la economía española en los últimos años que, en un ambiente de fuertes turbulencias en los mercados financieros, condujo a sendas devaluaciones de la peseta en septiembre y noviembre de 1992, ante la presión de la creciente especulación a la baja sobre la divisa española.

2.<sup>a</sup>) El proceso de construcción de la unión económica y monetaria europea. Un camino que hoy se percibe erizado de dificultades, y que debe conducir en 1999 a una unión europea cuyos aspectos monetarios más significativos son la existencia de una moneda europea única y un Banco Central Europeo, apoyado en un Sistema de Bancos Centrales, como último responsable de la política monetaria en el área comunitaria.

España ha suscrito en 1992 el Tratado de Maastricht, cuya gran aportación es la de fijar fechas y condiciones objetivas para la integración de los países comunitarios en la unión europea.

El compás de espera que las condiciones establecidas en Maastricht suponen, en pro de la mayor convergencia real imprescindible entre los países que hayan de constituir en el futuro la unión europea, se traduce en una fase de transición en la que es preciso ir delineando la estructura institucional de la futura unión económica y monetaria, ajustar las instituciones nacionales —y en particular la autonomía de los bancos centrales— a las exigencias del futuro sistema, y alumbrar unas líneas de coordinación en la definición y ejecución de la política monetaria.

Es preciso resaltar que, una vez dado el paso decisivo de la plena liberalización de movimientos de capitales, la unión monetaria se convierte en un objetivo urgente, toda vez que sin moneda única esa libertad de movimientos de capitales constituye un factor de permanente inestabilidad que puede poner en riesgo, por la vía de una especulación potenciada, el logro de las condiciones necesarias para la integración en la unión europea.

3.<sup>a</sup>) Los avances producidos en la construcción del espacio financiero europeo. Con dos manifestaciones claves: la liberalización plena de movimientos de capitales, que España adoptó a comienzos de 1992, con un año de adelanto respecto a la fecha marcada por sus compromisos de adhesión, y la adaptación de la legislación bancaria española a las directivas

de coordinación bancaria de la Comunidad Europea, con sus bien conocidos principios de licencia bancaria única y de supervisión por las autoridades del país de origen.

Circunstancias que implican, y lo continuarán haciendo con más intensidad en el futuro, una acentuación notable en la competencia entre instituciones, así como avances importantes en los procesos de innovación financiera y en la tendencia creciente hacia la internacionalización —al menos a escala comunitaria— de las actividades de las entidades financieras.

*Segunda.* El amplio proceso de liberalización y desregulación que han experimentado las instituciones financieras españolas ha traído consigo formas nuevas de operar, nuevos activos y técnicas de cobertura que han ido generando nuevos riesgos, a la vez que dotando de opacidad a sus balances y cuentas de resultados respecto a la situación real de las propias entidades.

Las autoridades monetarias se han ido encontrando con *dificultades crecientes para el ejercicio adecuado de su función de supervisión de las instituciones financieras*. Una tarea cada vez más compleja por la internacionalización de las actividades y por la propia diversidad de los mercados internos en los que las entidades operan.

En un mundo cada vez más competitivo, es claro que la supervivencia de las instituciones financieras menos eficientes se va haciendo cada vez más difícil, y la autoridad monetaria debe velar por que el proceso de reajuste del sistema financiero se produzca de forma ordenada y con los menores costes posibles para la sociedad.

La supervisión de las instituciones financieras se torna, en consecuencia, cada vez más exigente sobre la solvencia de las entidades, a la vez que desplaza su control hacia los aspectos más dinámicos de su rentabilidad y gestión adecuadas.

*Tercera.* La creciente competencia entre instituciones financieras y la progresiva difuminación de las diferencias operativas entre ellas *complican la definición de las estrategias* que deben seguir las diferentes entidades para competir con ventaja en los mercados financieros.

Los cambios se producen con rapidez, en un entorno incierto y muy dinámico en el que la competencia creciente en los mercados se solapa, con frecuencia, con la pervivencia de restricciones financieras y fiscales que acentúan las dificultades de las entidades para establecer su estrategia más conveniente y el esquema organizativo más adecuado para el ejercicio de sus funciones.

*Cuarta.* El desarrollo del tejido institucional y los avances en la innovación financiera han producido también cambios en los equilibrios que parecían consolidados en el sistema financiero tradicional.

Por una parte, *el mercado de capitales ha ido adquiriendo un peso creciente* en la financiación global del sistema económico, acompañado de una correlativa pérdida de posición relativa del sistema bancario como fruto de un fuerte proceso de desintermediación.

Por otra parte, dentro del propio sistema crediticio, el *papel de las cajas de ahorros* se ha ido tornando creciente frente a las instituciones bancarias, al mismo tiempo que han ido desarrollándose otras instituciones de ámbito operativo limitado.

Finalmente, un principio de *universalidad* en el negocio financiero, modulado por la concreta vocación o estrategia de cada institución, ha ido sustituyendo al tradicional reparto de papeles entre las entidades.

*Quinta.* La debilidad del crecimiento internacional y español que se viene arrastrando desde 1989, y que ha registrado su mayor intensidad en 1992. La economía española ha entrado en recesión en el cuarto trimestre de 1992 y proyecta un panorama sombrío para 1993, que naturalmente se traduce en los resultados de las instituciones financieras. La cuenta de resultados de la banca, por primera vez desde hace muchos años, refleja una caída en el ritmo de evolución del beneficio neto después de impuestos (—19,4 por 100 respecto a 1991), rompiendo la consolidada tradición que hacía proclamar cada año, en las juntas generales, que los niveles de beneficios bancarios «han superado los obtenidos en el pasado y son los más elevados de su historia». La realización de resultados atípicos por la vía de plusvalías —hoy impensables— y los positivos efectos del proceso de reducción de los coeficientes de inversión obligatoria han ido retrasando, en los últimos años, la aparición de unas negativas tendencias estructurales en las cuentas de resultados bancarios que, finalmente, han aflorado en 1992. La compresión del margen de intermediación, la caída de los productos ordinarios y el importante aumento de la morosidad han repercutido en la crisis que vive la economía real española sobre el sector financiero.

Una línea de reducción de los resultados bancarios que, pese al mantenimiento de unos valores absolutos aún elevados, dados los altos niveles de partida, confirma y acentúa la tendencia reductora de la evolución de los últimos años.

Esta tendencia no se ha acusado con tanta intensidad en las cajas de ahorros, cuyas características diferenciales —sobre todo, el mayor peso de la financiación familiar por vía hipotecaria—, junto con el tradicional menor coste de su pasivo y los mayores efectos positivos de la reducción de los coeficientes de inversión obligatoria (por su mayor nivel antes de su definitiva eliminación), han paliado, por ahora, los negativos efectos de la crisis económica sobre sus cuentas de resultados.

**EL SISTEMA  
FINANCIERO  
A TRAVES  
DE LAS 29  
COLABORACIONES  
DE ESTE NUMERO**

Es ese amplio espectro temático que apuntan los acontecimientos vividos por el sistema financiero en los últimos años el que da sentido y vertebra el contenido de las colaboraciones que integran el presente número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA. Los siguientes comentarios sólo pretenden, mediante una visión panorámica y una apreciación sintética de las principales reflexiones que aportan los diferentes artículos y notas que componen su sumario, animar a su lectura para enriquecer el conocimiento y facilitar un juicio preciso sobre la actual coyuntura del sistema financiero español, sus raíces pasadas y sus perspectivas futuras.

**Raimundo Ortega**, en la excelente colaboración con la que se inicia este número de PAPELES, ofrece, en primer lugar, lo que el propio autor denomina una crónica de los cambios acontecidos en el sistema financiero español en los últimos doce años.

Un apretado repaso de las transformaciones producidas en ese período le lleva a la conclusión de que nos encontramos, en los albores del siglo XXI, con un sistema financiero más libre, competitivo y eficiente, si bien con las contrapartidas de su mayor apertura al riesgo, su desprotección ante la competencia externa y su menor transparencia; en un balance que, pese a todo, considera favorable. Contempla en su trabajo las pautas liberalizadoras del cambio y los retos que éste ha introducido para el sistema bancario, los mercados de capitales, la operatividad de la política monetaria y la supervisión prudencial de las entidades financieras. Analiza, asimismo, **Raimundo Ortega**, las vicisitudes de la andadura hacia la unión económica y monetaria ante los acontecimientos recientes, que están poniendo a prueba la virtualidad misma del Sistema Monetario Europeo. Todo lo cual le hace desembocar en unas conclusiones «en clave dubitativa» para el sistema financiero español, motivadas, sobre todo, por una cierta debilidad de las entidades bancarias privadas, una escasa justificación de las actividades de la banca pública y una necesaria redefinición del funcionamiento y la cobertura de los mecanismos de garantía de depósitos.

Cabe poca duda de que la marcha hacia la construcción de la unión europea constituye hoy un nuevo término de referencia para comprender y valorar el sistema financiero español. Todo su entramado institucional se encuentra inmerso en un proceso de adaptación a las previsiones de la unión monetaria europea. Por ello, el trabajo de **Juergen B. Donges**, titulado «Perspectivas de la unión monetaria europea», constituye un útil repaso sobre las exigencias que la unión monetaria comporta, así como sobre los riesgos y problemas de su implantación efectiva. En su preciso y riguroso artículo, el profesor de la Universidad de Colonia indaga en los orígenes remotos de dicha unión monetaria, y recapacita sobre su necesidad frente al mercado único bajo tres criterios que se sustancian en las diferentes partes de su trabajo: las condiciones para la plena vigencia de la unión monetaria en 1997 ó 1999, los riesgos del proyecto y las posibles maneras de minimizarlos, y el papel del Sistema Monetario Europeo durante la fase de transición. En sus conclusiones, destaca cómo las perspectivas de la unión monetaria no están claras, y recuerda que su consecución requiere un esfuerzo conjunto y exigente para cumplir los requisitos establecidos en Maastricht. Un esfuerzo cuya recompensa será el logro final de la estabilidad monetaria en el área de la Comunidad Europea, con lo que ello supone como cimiento del crecimiento futuro de los países que la integran.

La fase de transición hacia la unión monetaria europea que hoy viven los países comunitarios plantea importantes cuestiones, tanto de carácter institucional —referentes a las funciones del Banco Central Europeo y a las exigencias de autonomía respecto a sus gobiernos de los bancos centrales de los diferentes países— como relativas al diseño y ejecución de las políticas monetarias nacionales. Varios trabajos abordan en este número, con diferentes perspectivas, los citados aspectos.

**La transición hacia la unión europea como nuevo marco de referencia.**

**Santiago Fernández de Lis** ofrece un detenido y completo análisis de las funciones y organización del Banco Central Europeo, bajo las obvias hipótesis de la supervivencia del Sistema Monetario Europeo, la plena ratificación del Tratado de Maastricht y la implantación de la unión económica y monetaria según el calendario previsto por dicho Tratado. Una vez deja constancia de las incertidumbres que pesan en el momento presente sobre el proceso de transición hacia la citada unión, pasa revista a las innovaciones institucionales y a los diferentes aspectos vinculados con ellas, tales como la independencia de los bancos centrales, las funciones de la política monetaria conducida por el Banco Central Europeo y los mecanismos de supervisión previstos para el sistema bancario. Concluye su trabajo recapitulando las tareas pendientes, en el corto y en el largo plazo, para la efectiva puesta en práctica de la unión económica y monetaria en el horizonte temporal previsto.

Desde una perspectiva académica, el tema de la independencia de los bancos centrales y su influencia sobre el control de la inflación ha dado origen a una amplia literatura científica.

La nota de **José I. García de Paso** ofrece un «estado de la cuestión» acerca de las investigaciones teóricas que vinculan la independencia de los bancos centrales con la menor tasa de inflación y con el mayor índice de crecimiento de las economías sobre las que operan. A partir de los trabajos más recientes sobre el tema, recapitula las diferentes aportaciones sobre dicha independencia, considerando tanto una gama amplia de indicadores como el juego de la alternancia política en el gobierno entre los partidos. De su repaso de la evidencia empírica disponible, emerge con toda rotundidad una conclusión: un banco central independiente proporciona menores tasas de inflación y, al menos, las mismas tasas de crecimiento económico que un banco central bajo control directo del gobierno. Un hecho básico que está en el origen de la exigencia del Tratado de Maastricht que obliga a los bancos centrales de los países comunitarios a instaurar un sistema de autonomía respecto a sus bancos centrales. Una obligación que en el caso de España se intenta cumplimentar a través del proyecto de Ley de Autonomía del Banco de España, aprobado por el gobierno el 29 de diciembre de 1992 y remitido a trámite parlamentario.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ha solicitado, para este número, del prestigioso profesor, y miembro del Consejo del Banco de España, **Tomás Ramón Fernández** un comentario esencialmente descriptivo de los cambios que el nuevo proyecto introducirá, tras su aprobación, en la actual regulación del banco emisor.

La colaboración del profesor **Tomás Ramón Fernández** analiza detalladamente, con su habitual claridad expositiva, los cambios que la norma en proyecto introduce en aspectos tan relevantes como el funcionamiento y operativa, las funciones y la composición de los órganos rectores del Banco de España.

Las cuestiones relativas al diseño y ejecución de la política monetaria en la fase de transición hacia la unión económica y monetaria son el objeto del trabajo de **José Luis Escrivá**, en el que se destacan las dificultades de

previsión de la política monetaria en ese período de transición, debido tanto a razones de dilación en el calendario de ratificación y de funcionamiento institucional como a la incidencia de factores macroeconómicos negativos, y frente a la aparición en los últimos meses de crisis cambiarias en el Sistema Monetario Europeo.

Todo ello configura un marco de actuación para la política monetaria en el que se requieren grandes dosis de pragmatismo y flexibilidad, salvaguardando unos principios permanentes de actuación que consideren, de manera continuada, la incidencia sobre los agregados monetarios de la innovación financiera y prefiguren el objetivo de autonomía en la búsqueda de la estabilidad de precios. Como es lógico, la reducción de las rigideces estructurales de la economía y la colaboración de los agentes sociales se destacan como requisitos imprescindibles para no mermar el escaso margen de maniobra del banco central en un entorno abierto al exterior y con unas posibilidades limitadas de fluctuación en el tipo de cambio.

La implantación del mercado financiero único, prevista para comienzos de 1993, implica, como es bien sabido, la libre prestación de servicios financieros en todo el territorio comunitario, complementada con la plena libertad de movimientos de capitales. Una primera pregunta cabe formularse en este terreno: ¿cuál es el estado actual de realización del mercado financiero único? Una pregunta que requiere dos tipos de exploración. El primero, relativo al propio desarrollo de las normas comunitarias tendentes a coordinar el comportamiento de las instituciones financieras en los diferentes países en cuestiones fundamentales, y el segundo, referente a la incorporación de las directivas comunitarias al ordenamiento financiero español. Ambas cuestiones tienen una respuesta de síntesis en este número de PAPELES.

**José M. Rodríguez Carrasco** da cuenta de los proyectos normativos en curso para adaptar la legislación española a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria.

Por su parte, la aportación de **Paolo Clarotti** sintetiza, en forma esquemática, los últimos avances legislativos de la Comunidad Europea en cuanto a la consecución del mercado interior de los servicios bancarios, fundamentalmente sobre la base de la primera y segunda directivas de coordinación bancaria, haciendo también referencia a otras directivas relacionadas con la supervisión en base consolidada y con la adecuación del capital de las instituciones de inversión, bancarias o no; disposiciones que, en su mayoría, deberán entrar en vigor en 1 de junio de 1993, haciendo realidad el mercado financiero único europeo.

En el terreno de las instituciones crediticias, es obvio que el espacio financiero único, caracterizado por la plena libertad de los movimientos de capitales y por el principio de licencia única que consagra la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, define un marco de competencia reforzada que obliga a las instituciones a una reestructuración en la búsqueda de la estrategia más adecuada para competir con ventaja.

**Las instituciones financieras: a la búsqueda de una estrategia**

Este es el punto de partida del artículo del profesor **Luis A. Lerena**. Sin embargo, encontrar una respuesta a este nuevo entorno no es fácil. La teoría económica convencional no ofrece respuestas adecuadas para explicar los nuevos comportamientos en mercados cada vez más competitivos, pero en los que subsisten restricciones múltiples de índole financiera y/o fiscal (mercados «contestables» o «impugnables»). Las soluciones pasan, así, por el diseño y la implantación de estrategias de diversificación y adaptación que consideren y acepten como inevitables los conflictos en la gestión, tanto organizativos como de agencia.

Una nota complementaria de **José Miguel Rodríguez** ofrece un parte de situación sobre la naturaleza y condiciones de los sistemas de seguro de depósitos en el que se revisan todos los factores relacionados con su existencia y funcionamiento, y se analiza el problema teórico de la fijación del precio de la garantía. El autor sostiene un punto de vista sugerente sobre la adecuación entre primas y riesgo que conduciría a realizar descuentos en las primas según el comportamiento de las instituciones, de forma que se tengan en cuenta posibles disminuciones del riesgo para el ente asegurador, tomando en consideración para ello parámetros objetivos de evaluación como el coeficiente de solvencia.

Desde una óptica más interna al funcionamiento de las instituciones financieras, **Juan Bengoechea** y **Jesús Pizarro** afrontan también las exigencias estratégicas que impone el cambio en el marco de su actuación.

Sus argumentos parten de la constatación de que el desarrollo de los mercados financieros, con dosis progresivas de desintermediación y de competencia, motiva una enorme rapidez en los cambios y exige que la banca los afronte tanto en el plano estratégico como en el organizativo. Para ello, analizan la lógica de la evolución de los sistemas financieros y las perspectivas del negocio en el marco de la Comunidad Europea; posteriormente, caracterizan los dilemas estratégicos a los que se habrá de hacer frente, tales como la búsqueda de la eficiencia, las fusiones, adquisiciones y alianzas, y el conocimiento de la función de producción; y, por último, confluyen en la necesidad que tendrá la banca de gestionar la diversidad mediante formas organizativas que respondan a los requisitos de una banca universal federada.

Un aspecto comúnmente resaltado por los analistas de estrategias en el mundo financiero es la importancia que tienen para las entidades bancarias la formación y la gestión de los recursos humanos en general ante un entorno de mercado competitivo, así como el cambio que debe presidir dicho enfoque de cara al futuro, en la línea de exigencia de calidad y valorando adecuadamente los rendimientos del trabajo, de tal forma que los empleados de las entidades financieras sean colaboradores motivados en el necesario cambio institucional.

La nota preparada por **Jordi Balcells**, partiendo de la importancia en la valoración de los recursos humanos, transmite, en forma ordenada, el fruto de su larga experiencia como responsable del departamento de formación de la Caja de Ahorros de Tarrasa, una institución innovadora en este terreno.

El análisis del tejido institucional que define y caracteriza al sistema financiero español obliga a descender al detalle de los diferentes grupos de entidades que lo integran.

Por lo que a la banca privada se refiere, parece que partir del comportamiento de la cuenta de resultados constituye una exigencia para trazar con sentido el mapa de sus problemas actuales.

Tal es el camino seguido en su colaboración por **José Luis Leal**, quien, según ese planteamiento, pasa revista a las tendencias recientes de los diversos márgenes de la cuenta de resultados analítica de los bancos españoles; entre ellas destaca la disminución del margen de intermediación medido sobre activos totales medios, la reducción experimentada, igualmente, por el resultado ordinario antes de dotaciones y el aumento de estas últimas a causa del incremento en la morosidad. No obstante, el Presidente de la Asociación Española de Banca destaca la solvencia del sector y el esfuerzo realizado durante los últimos años en pro de la reducción de costes, a pesar de las circunstancias económicas adversas en las que ha debido desarrollarse su actividad. Finalmente, analiza tanto la situación de los mercados de capitales como las posibilidades y retos que se abren para el sector bancario de cara a la integración europea, con el horizonte de la unión económica y monetaria.

La aparición reciente de las cuentas de resultados de la banca para 1992, que actualizan los datos utilizados por **José Luis Leal** en su artículo, han aconsejado completarlo con un breve comentario de alcance que destaca cómo las tendencias restrictivas apuntadas en su análisis se han agudizado a lo largo de 1992.

La mayor competencia que ha caracterizado el marco de actuación bancaria en 1992, y sus consecuencias, constituyen el punto de partida de la colaboración del Presidente del Banco Zaragozano, **José Ramón Álvarez Rendueles**. En efecto, su artículo se inicia sintetizando el cambio en el entorno competitivo que afecta a la banca española, debido tanto a las modificaciones acaecidas en los mercados financieros internacionales durante los años setenta y ochenta como a la entrada en vigor del mercado único, y los cambios subsiguientes que se han producido en el funcionamiento de nuestro sistema bancario. Ese incremento de la competencia entre las entidades se ha traducido en una más exigente gestión de los riesgos de interés, de cambio y de innovación financiera, y ha motivado cambios estructurales en las cuentas de resultados de las entidades que obligan a actuaciones de mejora de la productividad y la eficiencia, de mayor atención a los recursos propios y de mayor especialización en las líneas de negocio. Todos esos aspectos se analizan con detalle en el trabajo, al igual que el fenómeno de la innovación financiera y la apertura a los mercados internacionales, con el doble objetivo de caracterizarlos adecuadamente y proponer las pertinentes estrategias de actuación frente a ellos.

Un dato característico del sistema financiero español lo constituye la importancia en términos comparativos que en él tienen las cajas de ahorros, así como el continuado ascenso, en términos de cuota de mercado, de sus

**Situación actual y perspectivas futuras de la banca española**

**El continuado ascenso de las cajas de ahorros**

actividades y la fuerte implantación popular en este grupo de instituciones financieras.

El Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, **Braulio Medel**, presenta un completo repaso de la situación de las cajas españolas en el marco del sistema crediticio, y analiza, de forma global, tanto el conjunto de problemas específicos de las cajas de ahorros españolas como los retos que se les presentan a estas instituciones en un marco crecientemente competitivo, con cuestiones tales como la modernización de sus estructuras organizativas, las actividades de índole social, la dimensión o el grado de eficiencia relativa.

Los resultados de las cajas de ahorros en 1992 y las especiales dificultades del pasado ejercicio para su actividad son analizados por **Manuel Lagares Calvo**. Si nos atenemos a las cifras de la cuenta de resultados, no cabe duda de que 1992 puede considerarse un año positivo, debido al aumento generalizado en los márgenes y a la ganancia en la cuota de mercado, lo que contrasta con el comportamiento de los bancos.

Los problemas actuales de las cajas se centran, para el profesor **Lagares Calvo**, en la intensificación de la competencia, que tiende a menoscabar el margen de intermediación; en los riesgos que pesan sobre el sistema financiero en general, como resultado del incremento en la morosidad, y en las necesidades de capital, que pueden influir de manera restrictiva sobre la expansión de las cajas en el futuro, aunque no de forma inmediata. Expone, asimismo, las soluciones previsibles para tales amenazas, referidas a la globalización de las actividades y la cuidada gestión de los costes operativos, al análisis riguroso de los riesgos, a la atención hacia la rentabilidad de los recursos propios y al estudio pormenorizado de los resultados de los procesos de fusión en los que se han visto inmersas un buen número de cajas de ahorros durante los últimos años, teniendo presente que la mayor dimensión que así se consigue tiene caminos alternativos, tales como el de las actuaciones conjuntas de las cajas a través de sus mecanismos institucionales de agrupación y representación.

Una nota complementaria de **Manuel Lagares Gómez-Abascal** ofrece una comparación entre cajas y bancos en los años 1985 y 1991 respecto al proceso de concentración que han experimentado. Los índices de concentración destacan que ésta ha sido mayor en el caso de los bancos que en el de las cajas de ahorros, y que ha afectado menos a las grandes entidades que al total de éstas. Ello no obstante, las diez mayores cajas han visto cómo su grado de concentración crecía más que el de los diez grandes bancos en el intervalo temporal considerado.

También **Isabel Plaza** aporta argumentos explicativos del proceso de fusiones verificado en las cajas de ahorros durante los últimos años, distinguiendo y ejemplificando las diferentes formas de fusión, por constitución o por absorción, caracterizando que dichas fusiones han tendido a acentuar la vocación territorial de las cajas de ahorros, al afectar a entidades de la misma comunidad autónoma, y analizando los resultados de las últimas fusiones, dentro de la limitada perspectiva temporal disponible. Un análisis que parece evidenciar que en los primeros momentos posteriores a las

fusiones se genera una menor rentabilidad y un mayor endeudamiento en esas entidades respecto de las que no se han visto sometidas a procesos de concentración.

Uno de los fenómenos más característicos que acompañan al proceso de liberalización del sistema financiero es, sin duda, la ampliación de su tejido institucional. Por una parte, las entidades crediticias tradicionales se desarrollan, desbordando el reparto convencional de papeles en su actividad financiera, en respuesta al principio de *banca universal*, modulado en la práctica por la particular vocación de cada institución. Por otra parte, nuevas entidades financieras van apareciendo en respuesta al desarrollo de nuevos servicios y productos financieros, enriqueciendo de forma notable el espectro institucional financiero de la sociedad.

Una visión global y panorámica, que puede servir de guía al lector, del actual entramado institucional del sistema financiero español puede encontrarse en la taxonomía de las instituciones financieras que se recoge en el *señalizador* que acompaña a este número de PAPELES, elaborado por el profesor **Juan Antonio Maroto**.

### **El diversificado espectro de las instituciones financieras**

A los temas relativos al grupo más importante del sistema crediticio —bancos y cajas de ahorros— ya se ha hecho referencia. De otros dos grupos de instituciones, de su situación y problemas más destacables, se ocupa también este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA: las cooperativas de crédito y los intermediarios bursátiles.

El artículo de **Emilio Ruiz Parra**, Secretario General del Fondo de Garantía de Depósitos de Cooperativas de Crédito, ofrece una completa panorámica sobre lo que denomina «la tercera pata» del sistema bancario español, las cooperativas de crédito, reivindicando su importancia actual en el sistema financiero por razones de difusión y de funcionalidad. En su tratamiento, traza una visión retrospectiva sobre las cooperativas de crédito en España, realiza una comparación con entidades similares en el ámbito europeo, ofrece una reflexión acerca de las clases de cooperativas de crédito y de las asociaciones que las aglutinan en nuestro país, así como sobre su análisis comparado con cajas y bancos, y, finalmente, realiza una prospección hacia el futuro previsible para estas instituciones financieras.

El estudio de los intermediarios bursátiles se aborda en un segundo trabajo de **Raimundo Ortega**, quien, dentro de una línea de exhaustividad, rigor y toma de postura personal, se aplica, en primer lugar, a una revisión histórica de la intermediación bursátil española que le lleva hasta la Ley de Reforma del Mercado de Valores, que analiza y califica de excesivamente prudente, y en la que encuentra el germen de la crisis actual de las sociedades y agencias, motivada por el paso de un entorno protegido durante un plazo excesivamente amplio a una situación de mayor competencia y de reducción en el volumen de negocio bursátil. Los problemas que deben afrontar en el futuro próximo los intermediarios bursátiles le llevan a proponer distintas actuaciones, que apuestan por un enfoque más europeo y sectorial de las instituciones, un mercado orientado por precios y con la existencia de creadores de mercado, que complementa al de órdenes

actual, y un especial cuidado con el control de costes, del que depende su futuro.

Un aspecto de gran interés, por la doble coincidencia de su creciente importancia cuantitativa y, paradójicamente, la escasa atención que ha recibido en la literatura técnica sobre el sistema financiero, es el relativo al desarrollo de los medios de pago con tarjeta. Razones que justifican su inclusión y tratamiento en este número de PAPELES a través de una clarificadora colaboración de **Eduardo Merigó** y **José M. Gabeiras**, Presidente y Consejero Delegado, respectivamente, de Visa España.

El artículo de **Eduardo Merigó** y **José Gabeiras** delimita el complejo entramado institucional de las entidades emisoras de medios de pago mediante tarjetas de plástico, a la par que evidencia que España es uno de los países del mundo en el que mayor difusión alcanza este instrumento financiero en el momento actual. En una visión global, que se centra en las tarjetas bancarias, los autores precisan conceptos y sistematizan las diferentes entidades emisoras y sus ámbitos de actuación, analizan los dos principales sistemas de tarjetas de ámbito mundial y justifican las interrelaciones entre el uso de las tarjetas, la existencia de terminales y la disponibilidad de redes de telecomunicación en tiempo real. Finalmente, se detienen en el estudio del caso español y en las expectativas de estos medios de pago en un futuro próximo, que auguran serán expansivas, referidas al ámbito internacional y sometidas a una mayor competencia y reestructuración operativa por la creciente innovación tecnológica.

**La incidencia de la  
situación económica  
sobre las  
instituciones  
financieras**

Durante el año 1992, se produjo una caída en el ritmo de crecimiento de la economía española que afectó de manera palpable a la actividad de las entidades de depósito —bancos y cajas de ahorros, fundamentalmente— y que se solapó, además, sobre los diferentes factores financieros, tales como el incremento de la competencia y la evolución creciente de los tipos de interés, que durante los últimos ejercicios habían venido menoscabando la evolución de los resultados de aquéllas.

El artículo de **Juan Antonio Maroto** se centra en el análisis comparado de las cuentas de resultados de bancos y cajas en 1992, puestas en relación con los datos de años anteriores y complementadas con el detalle de algunas variaciones significativas en los balances de unas y otras entidades, principalmente en las rúbricas y componentes de la inversión crediticia y los depósitos. Su metodología se basa, así, en el análisis habitual de las cuotas de mercado y los márgenes sobre balances medios, pero también en otros indicadores menos frecuentes sobre la rentabilidad y sus factores explicativos, y en determinadas *ratios* de funcionalidad de los activos y de eficiencia del negocio.

Las conclusiones que se desgranar en los diversos apartados del artículo muestran un panorama económico y financiero particularmente restrictivo durante el último año para todas las entidades financieras, pero ante el cual las cajas de ahorros han sabido reaccionar mejor que los bancos, demostrando un mayor dinamismo en sus políticas de activo y pasivo, lo que les ha permitido seguir ganando cuota de mercado frente a aquéllos.

Las cajas han mejorado su eficiencia en la generación de productos y la cobertura de cargas, de tal forma que han superado a los bancos en todos los márgenes sobre activos totales medios, excepto en el resultado neto antes de impuestos, y han alcanzado una mayor rentabilidad sobre recursos propios (capital o fondo de dotación más reservas) que los bancos, derivada de la progresiva convergencia entre sus rentabilidades sobre activos y de su mayor *ratio* de endeudamiento respecto a recursos propios.

En síntesis, la comparación muestra la paulatina reducción de las diferencias subsistentes entre bancos y cajas, y la necesidad de juzgar los resultados de su actividad no en razón de su pertenencia a un colectivo institucional u otro, sino atendiendo a la eficiencia en el logro de sus objetivos. Es importante resaltar, en este sentido, que en torno a los valores medios de los datos de las cuentas de resultados para el conjunto de los bancos y de las cajas de ahorros, existe una amplia dispersión que refleja la distinta posición relativa de cada entidad, según sus características y peculiaridades, respecto al promedio.

La colaboración de **Ignacio Fuentes** profundiza en uno de los factores causantes del deterioro de las cuentas de resultados de las entidades financieras durante el último ejercicio: la morosidad. A partir de 1989, la desaceleración de la economía española ha provocado un continuo deterioro en la calidad de las inversiones crediticias, lo que ha motivado una preocupación creciente para las entidades, un reforzamiento del papel de los departamentos de análisis y gestión de riesgos, y un mayor énfasis en la recuperación de activos dudosos y en los criterios de otorgamiento de las nuevas concesiones. De su análisis pormenorizado de la evolución de los activos dudosos entre 1989 y 1992, deduce que el incremento en la morosidad ha superado al de la inversión crediticia, y que su evolución por clases de deudores ha sido diferente para cajas y bancos.

La recesión en la actividad económica ha afectado de manera especial a la modalidad de financiación empresarial basada en el *leasing*, como se encarga de recordar **Tomás Pérez Ruiz**. Y ello ha ocurrido tanto en lo que se refiere al estancamiento reciente que se ha producido en la financiación canalizada por esa vía, después de un desarrollo espectacular en los años anteriores, como a su conversión en la única alternativa prácticamente existente para financiar la inversión productiva de pequeñas y medianas empresas, ante la restricción del crédito bancario y la imposibilidad de que tales empresas ofrezcan las garantías ampliadas que requieren las instituciones financieras para su concesión. Realiza este autor también un detenido estudio de las entidades de *leasing*, del que deduce su solvencia y el proceso de concentración que se ha producido entre ellas.

La fuerte expansión de los fondos de inversión durante el cuarto trimestre de 1991 y el primero de 1992 ha protagonizado el proceso de desintermediación bancaria en España. **Carlos Contreras** ofrece en su artículo un acabado estudio de lo que él denomina «la guerra de los fondos», así como de sus efectos sobre las cuentas de resultados de las entidades crediticias, y proporciona las bases de análisis de las estrategias futuras que, en este terreno, puedan desarrollar las entidades financieras.

Las agencias de calificación, o *rating*, constituyen el objeto de las dos siguientes colaboraciones, que se refieren a los mercados financieros de renta fija, a cuya transparencia contribuyen aquéllas con sus valoraciones, ya se hagan éstas sobre activos, emisiones o emisores. Su implantación directa en España es muy reciente, y se asocia con el espectacular crecimiento del mercado de deuda pública, así como con el progresivo desarrollo de otros mercados privados de bonos, pagarés de empresa o financiaciones respaldadas con préstamos hipotecarios. Los artículos se han elaborado por los responsables de dos agencias de calificación que han abierto recientemente sucursal en España. **Michael Charlton** y **Charles Prescott** definen, precisan y analizan, en primer lugar, la calificación crediticia en general, para detenerse luego en el caso de su entidad, IBCA, con su proceso, metodología y criterios de calificación. **George Dallas**, por su parte, en representación de Standard & Poor's, se centra en el desarrollo de los mercados de renta fija y en el progresivo interés que se genera en ellos por los servicios de calificación de deuda. Posteriormente, analiza la naturaleza de la calificación y de las agencias que la realizan, circunscribiéndose al estudio pormenorizado de las dos mayores firmas mundiales: la que él representa y Moody's. Finalmente, dedica un apartado al estudio de los mercados españoles de deuda y al análisis de los efectos potenciales que pueden tener sobre los mismos las calificaciones crediticias.

**LAS  
INSTITUCIONES  
FINANCIERAS  
ESPAÑOLAS A  
TRAVÉS DE LA  
OPINIÓN DE SUS  
PRESIDENTES Y  
DIRECTORES**

Las opiniones de presidentes y directores generales de bancos y cajas de ahorros siempre han incorporado un importante valor añadido a los números de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA referidos al sistema financiero, pero en este caso sus percepciones resultan especialmente significativas, dada la especial intensidad con la que los adversos factores económicos y financieros del entorno han afectado a las cuentas de resultados de las entidades de depósito y la necesidad de contrastar sus diagnósticos sobre la situación y sus perspectivas acerca de los próximos meses con los que transmiten los artículos y colaboraciones incluidos en este número de nuestra Revista.

A partir de las opiniones de los presidentes y directores de las instituciones financieras, se intentaba explorar cuatro cuestiones básicas:

1.ª) Ante los resultados de las entidades bancarias y las pautas diferenciales que habían ofrecido durante 1992 bancos y cajas, que se intuían ya, antes de cerrarse dicho ejercicio, como elementos de primera magnitud para caracterizar la situación presente de nuestro sistema financiero, la encuesta dirigida a los presidentes y directores generales de las distintas instituciones otorgaba una especial ponderación a las preguntas relativas al diagnóstico del ejercicio transcurrido y a las causas con mayor potencial explicativo de los resultados alcanzados en él: rigidez a la baja de los gastos de explotación, estrechamiento progresivo de los márgenes, y crecimiento de la morosidad y de las dotaciones derivadas de su cobertura.

2.ª) Al propio tiempo, se deseaba insistir una vez más, y teniendo en cuenta las experiencias ya adquiridas, en la virtualidad de estructuras organizativas alternativas —incipientes en las entidades financieras, aunque suficientemente contrastadas en empresas no financieras—, tales como la

denominada *banca federada*, para dar respuesta a los actuales retos de la gestión.

3.ª) Por otra parte, y ante la entrada en vigor del Acta Unica, la encuesta recababa la opinión de los directivos de cajas de ahorros y bancos sobre el reto europeo, y acerca de la posición competitiva en la que se sienten frente a las restantes entidades financieras de la Comunidad Europea para responder a dicho reto.

4.ª) Todo lo cual desembocaba en una indagación final sobre sus percepciones acerca de las líneas estratégicas por las que puede discurrir el negocio bancario en el futuro próximo, y sobre sus previsiones de resultados en ese horizonte temporal.

Los resultados de la mencionada encuesta se ofrecen al lector con todo detalle al final de este número; pero, en una apretada síntesis, se pueden apuntar, interpretando la opinión de los agentes de primera línea, los rasgos más distintivos del ejercicio de 1992, las causas que los han inducido y las expectativas sobre las que se articularán las decisiones de las entidades financieras durante los próximos meses.

Los *rasgos negativos del ejercicio* se traslucen en la propia calificación que se le otorga en las respuestas, en las que, sin ambages, se le considera complejo, complicado, difícil, e incluso «sabático» y de desprestigio para las entidades financieras; si bien se registran posturas menos rigurosas en la apreciación de sus efectos negativos en las opiniones de los directivos de las cajas de ahorros, como consecuencia de la mejor adaptación de éstas a las restricciones del entorno. Las causas de este mal año se encuentran en la cada vez mayor integración de la economía española con los ámbitos europeo e internacional y en la recesión que ha vivido en el último trimestre de 1992, deprimiendo los mercados de activos tanto reales como financieros, restringiendo el crecimiento de los depósitos y de la inversión crediticia, y perjudicando la calidad de ésta por la vía de una mayor morosidad. Las causas monetarias están, asimismo, en el diagnóstico de los agentes, manifestadas en la persistencia de tipos de interés elevados y en la extrema volatilidad padecida por los mercados monetarios y de cambios, sobre todo en la segunda mitad del ejercicio. La competencia entre las propias entidades financieras y el mayor grado de concentración del sector ofrecen, igualmente, razones justificativas de la continua tendencia a la reducción de márgenes, ya sea por la consolidación de los fondos de inversión o por la implantación de una competencia en precios entre las entidades. Finalmente, la normativa contable sintetizada en la Circular 4/1991 del Banco de España también ha influido en los resultados contables alcanzados, sobre todo en lo relativo a los formatos a los que se atiene la información pública y a los requisitos más exigentes de imputación de dotaciones y provisiones.

Frente a este panorama restrictivo, los agentes han percibido una crisis de las expectativas planteadas al principio del ejercicio y una necesaria acomodación de las entidades a los factores realmente presentados, restringiendo su expansión y optando por una consolidación que permita realizar

### **Las características del difícil ejercicio de 1992**

ajustes en el sector, los cuales, pese a ser inevitables, se habían postergado en los años anteriores de bonanza económica.

Uno de los efectos inmediatos de la caída en la actividad económica ha sido el *incremento en las cifras de morosidad*, que se han alzado hasta valores cercanos al máximo histórico de 1982, y que, según las posturas más pesimistas registradas entre los agentes, pueden superarse, alcanzando un 7 por 100 de la inversión crediticia; en cualquier caso, la opinión unánime apuesta por su previsible incremento a corto, dada la persistencia de los factores económicos negativos que la inducen. A pesar de esa constatación, los directivos de bancos y cajas de ahorros sienten que la posición actual de sus entidades es holgada, como resultado de las dotaciones realizadas en ejercicios anteriores, y que la incidencia final de la morosidad estará condicionada por las estrategias de inversión crediticia implantadas en cada institución, aun admitiendo que, en la generalidad de los casos, sus cifras actuales y su tendencia creciente a corto plazo son secuelas de las políticas expansivas del crédito generadas durante los años de expansión económica.

Por lo que concierne a los efectos de la morosidad sobre la gestión de las entidades financieras, se apuntan la restricción del crédito a empresas pequeñas y medianas (cuestión que matizan las cajas de ahorros), el análisis económico-financiero especialmente cuidadoso de los riesgos empresariales en las nuevas concesiones, y el reforzamiento de los mecanismos de gestión de cobro de los créditos en mora; todo lo cual habrá de traducirse en un estrechamiento de los márgenes, con una incidencia sobre las entidades que dependerá tanto de la composición de su cartera de créditos como de la dilación con la que se produzca la deseada reactivación económica.

En lo relativo a la *disminución de los márgenes*, las opiniones de directivos de bancos y cajas de ahorros ofrecen una elevada dispersión, habida cuenta no sólo de que algunos disienten de que los factores que se les sugerían como desencadenantes de dicha disminución —desintermediación, concentración y universalización— sean relevantes, sino de que, en varios casos, se opina que la causalidad es inversa, y que tales factores son la respuesta de las entidades bancarias a la desregulación y la liberalización del sector. Puestos a identificar posturas ampliamente compartidas, la desintermediación sí se considera una causa explicativa de la disminución de márgenes por parte de las cajas de ahorros, en tanto que los bancos la perciben más como causa de la disminución de volúmenes de negocio y del potencial aumento del margen ordinario; en ciertos casos, se identifica además a las grandes empresas y al Estado como agentes activos en el fomento de dicha desintermediación. La competencia entre las entidades es el otro lugar común de las opiniones en cuanto a su afectación sobre los márgenes; sobre todo, por haberse sustanciado en mayores precios de retribución a los pasivos. Dicha competencia, la liberalización y la desregulación configuran los factores determinantes de la minoración de los márgenes e inducen respuestas estratégicas por parte de las entidades, tales como la universalización de sus actividades y la búsqueda de mayor dimensión.

La cuantía de los *gastos de explotación* se aborda por los directivos de una

manera ecléctica, reconociendo sus cifras elevadas, pero ponderándolas por la evolución histórica reciente del proceso de expansión de las instituciones financieras españolas, que estuvo condicionado para las cajas hasta 1988, y por la composición de dichos gastos de explotación en virtud de las estrategias del negocio. La red de oficinas es, así, secuela de un crecimiento previo basado en la captación de pasivos; en las circunstancias actuales, se demuestra excesivamente dispersa y compuesta de unidades pequeñas, y exige una reestructuración para disminuir el exceso de capacidad o para rentabilizar la capacidad existente con la distribución de una gama de productos ampliada. Los gastos generales son, por su parte, el reflejo de las amortizaciones por las cuantiosas inversiones tecnológicas realizadas por muchas de las entidades en virtud de una apuesta estratégica cuyos resultados se deben evaluar en un horizonte temporal amplio. El coste de personal, por último, se siente condicionado por la rigidez del mercado laboral español y por unos niveles de plantillas que son acordes con la índole del negocio bancario, basado en la relación personal con la clientela. En materia de personal, el problema no es tanto de reducción de efectivos como de movilidad funcional, de formación y adaptación al cambio tecnológico, y de fomento de la productividad vía motivación e incentivos.

Desde una perspectiva global, y ante un entorno restrictivo, los gastos de explotación constituyen una variable estructural que reacciona muy lentamente ante actuaciones correctoras de los excesos de capacidad y que está, por ello, en el centro de atención de los directivos de bancos y cajas, al objeto de controlar su evolución futura en función de las líneas de negocio y la cultura empresarial de cada entidad. La reconversión pendiente para las entidades será, así, más de actividades que del negocio en su conjunto, y más de profesionalización y especialización del personal que de reducción de su número.

Las posibilidades de la *banca federada*, como forma de organización que combina las ventajas de la centralización y la dimensión con las de la flexibilidad y la especialización, siguen viéndose faltas de perspectiva temporal y contrastación por los directivos de bancos y cajas de ahorros, salvo, claro está, en la entidad que hasta el momento ha apostado palpablemente por esta estructura organizativa: el grupo Argentaria. En general, las opiniones reconocen su virtualidad para adaptarse a la diversidad de la demanda y a la fragmentación del negocio bancario, así como para un óptimo aprovechamiento de las economías de escala y de alcance; ahora bien, se reconoce que se trata de una forma de organización especialmente exigente respecto a variables tales como la dimensión de las entidades, sus sistemas de información y de asignación de funciones y la propia cultura empresarial. Dado, además, que existen diferentes estrategias para implantarla y que coexiste con otras formas de organización como el conglomerado financiero, los agentes prefieren, en general, «esperar y ver», sobre todo en cuanto a las repercusiones de unas y otras formas de organización sobre las cuentas de resultados.

**La estructura organizativa de las entidades financieras: un tema para debate**

### **Las instituciones financieras y la construcción europea**

Donde sí se produce una opinión unánime es en la respuesta que las entidades financieras españolas pueden dar al *reto europeo*, sobre todo en lo que ya constituye una realidad competitiva, el mercado único. El esfuerzo de saneamiento y capitalización realizado en años precedentes constituye una base sólida para afrontar la eventual mayor competencia de las entidades financieras foráneas, aunque se resalte en algunos casos la penalización que supone para las entidades españolas una normativa que se percibe como más estricta que la de los restantes países comunitarios.

Por lo que se refiere a la meta de la unión económica y monetaria, se anticipan por algunos agentes las especiales dificultades que introducirá el proceso de convergencia para las entidades financieras, ya sea desde la necesidad de reducir sus costes por unidad de producto o de mejorar la calidad de servicio, o desde la exigencia de responder a un nuevo reto informático y de telecomunicaciones, o de amoldarse a una nueva cultura de internacionalización del negocio.

### **Previsiones y estrategias para el futuro**

Los sentimientos y percepciones de los directivos de bancos y cajas de ahorros acerca del *futuro previsible* ponen de manifiesto, por último, tanto su pesimismo sobre la persistencia de los factores económicos negativos que han pesado sobre sus resultados durante el último ejercicio como su definición de las líneas estratégicas a las que habrá de ajustarse en lo sucesivo la gestión de las entidades bancarias. En uno u otro caso, resultan llamativas algunas de sus propuestas: atenuación del ritmo de cambio interno para volver a las raíces del negocio bancario, centradas en los principios de solvencia de las entidades, calidad de servicio y formación del personal; y acomodación al ritmo de cambio externo, por medio de la flexibilidad y la capacidad de adaptación.

La evolución de la situación económica se ve por los agentes de forma pesimista, y condicionada en gran parte por la evolución económica internacional, por lo que las posibilidades de expansión del sector se encuentran mermadas a corto y medio plazo, al solaparse la recesión económica con el elevado grado de competencia entre las entidades y con la madurez del negocio estrictamente bancario.

Precisamente por eso, se siente la necesidad de profundizar en los principios básicos de la actividad: reforzamiento de la solvencia ante la estabilidad o disminución de los beneficios; búsqueda de la eficiencia en costes, por medio de la reestructuración de las redes de sucursales y la reasignación de recursos, y/o a través de su cobertura con ingresos de actividades parabancarias especializadas; y gestión del negocio orientada por la optimización de los recursos propios y la creación de valor.

Frente a un entorno dinámico y restrictivo, por otra parte, en el que adquieren carta de naturaleza los principios de libertad de establecimiento y actuación, de universalización del negocio financiero, de globalización de los mercados y de innovación tecnológica y financiera, bancos y cajas de ahorros necesitan igualmente dotarse, sobre todo, de flexibilidad y de capacidad de adaptación al cambio.

**LA ESPECULACION  
CAMBIARIA,  
OBJETO DE LA  
COLABORACION  
ESPECIAL**

A partir del clima de incertidumbre creado, tras el *no* danés en el referéndum sobre Maastricht, en relación con los futuros avances en la línea de construcción de la unión europea, algunos países comunitarios —entre ellos España— experimentaron fuertes presiones devaluatorias sobre sus monedas.

La plena libertad de los movimientos de capitales, que España adelantó en un año respecto a sus compromisos, facilita, mientras no se establezca una moneda única, movimientos especulativos que tratan de obtener ganancias apostando a la devaluación de divisas cuyo tipo de cambio, normalmente —aunque no siempre, como el caso de Francia ilustra—, está por encima del valor que se derivaría de la consideración del comportamiento de sus variables económicas fundamentales. La cuantía de estos movimientos hace prácticamente imposible detenerlos y obliga a los bancos centrales a cuantiosos desembolsos de reservas sin beneficio para la sociedad.

La peseta ha sido reiteradamente objeto de movimientos especulativos de esta naturaleza, que condujeron a las devaluaciones de 17 de septiembre y 22 de noviembre de 1992. Y otros países, como Gran Bretaña e Italia, tuvieron que abandonar el SME.

Estos hechos pusieron de manifiesto dos circunstancias. La primera es que la política económica española no había generado —mediante las necesarias actuaciones en los frentes de lucha contra la inflación, contención de costes y flexibilización de mercados de bienes, servicios y factores— las mejoras necesarias en los fundamentos de nuestra economía, creando una disparidad entre el tipo de cambio de la peseta y las condiciones de competitividad económica que daba pie a movimientos especulativos, que trataban de beneficiarse de una devaluación que se consideraba inevitable. La segunda es que la anticipación en el establecimiento de la libre circulación de capitales, *sin la existencia de una moneda única*, amplifica las posibilidades de operaciones especulativas, creando un círculo vicioso que hace cada vez más difícil el logro de las condiciones requeridas para la unión económica y monetaria.

La existencia de movimientos especulativos sobre los tipos de cambio tiene una larga historia en el sistema monetario internacional; como también la tiene la propuesta de establecer medidas que los encarezcan y dificulten sin romper, en lo básico, con el sistema de libertad de cambios.

Un Premio Nobel de Economía, el profesor **James Tobin**, sugirió en 1978 el establecimiento de un impuesto internacional sobre las transacciones al contado en moneda extranjera. La última versión de su propuesta, aparecida el 22 de diciembre de 1992 en las páginas del *Financial Times*, se incluye, en su versión castellana, en este número de PAPELES.

El Banco de España, mediante las circulares 16/1992, de 22 de septiembre, y 17/1992, de 5 de octubre, introdujo elementos de encarecimiento de las operaciones especulativas, fundamentalmente instrumentadas mediante operaciones *swap*. La colaboración especial del Director General del Banco de España, **Luis M. Linde**, explica los objetivos, instrumentación y efectos de las citadas circulares de la autoridad monetaria.

**SISTEMA  
FINANCIERO  
ESPAÑOL 1993:  
ALGUNOS  
MENSAJES**

El anterior repaso de los puntos centrales de los artículos y notas que integran este número 54 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA transmite la idea de que el sistema financiero español vive, al inicio de 1993, un momento crucial en el que se perciben claros puntos de preocupación.

Es cierto que el sistema financiero ha enriquecido su tejido institucional, que el mercado de capitales se ha desarrollado y que la innovación financiera se ha expandido, dentro, todo ello, de un marco de libertad y competencia impensable hace unos pocos años. Pero también lo es que afronta una difícil situación, de la que la caída en los beneficios bancarios es una muestra innegable que comienza a reflejar la crisis profunda que hoy padece la economía de los sectores reales.

Cinco reflexiones finales pueden ser de utilidad para calibrar el alcance y las raíces de esa preocupante situación que el análisis del sistema financiero transmite:

*1. El necesario avance hacia la unión económica y monetaria europea*

La transición de los países europeos hacia la unión económica y monetaria se encuentra en un punto complicado, en el que las dificultades del proceso de convergencia, las amenazas a la estabilidad cambiaria de las monedas de los países miembros y las perspectivas de una Europa de dos o más velocidades hacen volver la mirada tanto hacia sus orígenes, para indagar sobre su necesidad (e incluso su conveniencia) para la implantación efectiva del mercado único, como hacia sus objetivos últimos, para resaltar los desequilibrios que se generarán en el camino, en ausencia de una moneda única, y las dificultades que el entramado institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales tendrá de cara a la supervisión de las entidades financieras y respecto a la realización de una política monetaria autónoma y eficaz en el espacio financiero integrado. Aun con esas cautelas, se debe seguir apostando por la unión monetaria, e incluso por la mayor rapidez posible en la implantación de la moneda única, ante el convencimiento de que ni el proceso de convergencia es responsable de la situación de estancamiento económico que padecen buena parte de los países miembros —entre ellos, España— ni la elusión de la unión monetaria, e incluso del Sistema Monetario Europeo, garantizarían la estabilidad monetaria de cada uno de los países miembros ante el reto de mercados globalizados y con plena libertad en los movimientos internacionales de capitales.

*2. La búsqueda de nuevos criterios de gestión y organización ante la comprometida situación de las entidades bancarias*

Las entidades bancarias se encuentran sometidas a la presión de un entorno financiero liberalizado y desregulado en el que la desintermediación, auspiciada por la innovación tecnológica y financiera, desdibuja los límites institucionales y las estrategias de negocio; pero también a las restricciones cuantitativas y cualitativas que se generan por la recesión de la actividad económica internacional. La salida de una situación tan restrictiva en lo

financiero y lo económico no puede basarse en una «huida hacia adelante» que menoscabe el nivel de eficiencia alcanzado por el sistema financiero con nuevos riesgos y acreciente, todavía más, su actual distanciamiento con la economía real. Se requiere, por el contrario, un esfuerzo de introspección para generar eficiencia interna en costes; de profundización en los principios del negocio bancario, basados en la solvencia, la calidad del servicio a los clientes, y la formación permanente y la motivación del personal; y de gestión de la complejidad, dotando a las entidades de mayores dosis de flexibilidad y de capacidad de adaptación. En ese esfuerzo de autodiagnóstico y de asentamiento en las bases alcanzadas, los factores microeconómicos alcanzan una importancia singular: la teoría económica debe afrontar los nuevos dilemas estratégicos surgidos en la búsqueda de la eficiencia interna, en la determinación de la dimensión óptima de las entidades y en el conocimiento de la función de producción; y la teoría de la organización debe resolver las interrelaciones entre el entorno competitivo, las estrategias de negocio implantadas y las estructuras organizativas posibles bajo el prisma de los resultados.

### *3. Sistema financiero y economía real: el necesario equilibrio entre libertad y regulación*

La evolución del sistema financiero, en una línea posibilitada por la creciente penetración de la libertad y la competencia, ha ido estimulando un desarrollo acentuado de los activos financieros susceptibles de generar altos rendimientos especulativos en poco tiempo, creando un divorcio entre el mundo financiero y el mundo real, que teóricamente constituye su cimiento, en la economía española. Piénsese, como vía de muestra, que, en un año poco brillante como 1992, en que los resultados bancarios se han reducido, aún la rentabilidad de las instituciones crediticias está muy por encima de la rentabilidad de los sectores reales.

La actividad financiera ha ido pasando desde una consideración eminentemente instrumental, para facilitar la canalización de fondos desde las unidades ahorradoras a las inversoras, hasta constituir un fin en sí misma, por obra de una utilización especulativa de los fondos facilitada por los avances de la tecnología. Las actividades reales han ido convirtiéndose en la «disculpa» —cuando no en una rémora— de un crecimiento exponencial de actividades especulativas altamente rentables por la vía de las plusvalías, muchas veces artificiales, de los activos en que se concretan.

El desarrollo del sistema financiero ha primado así la búsqueda y generación de rentas especulativas fáciles, más que ser el reflejo de los beneficios regulares de empresas reales obtenidos por el duro ejercicio de la actividad productiva.

Esa especulación financiera, que constituye una fuente de desigualdad, un elemento desestimulante de la difícil actividad empresarial real y un factor de irritación y contestación social, tiene un campo particularmente abonado en el marco de un régimen de libertad de movimientos internacionales de capital sin unión monetaria, ya que permite la canalización de sumas cuantiosas a fines especulativos sin generar ningún tipo de utilidad para la sociedad.

El desarrollo de las actividades financieras de carácter especulativo opera por la vía de los precios de los activos financieros y reales, generando ganancias de capital. Su menor influencia sobre los precios de bienes y servicios impide su percepción por la sociedad, ya que no pone en marcha el mecanismo de alerta de la inflación, que generaría una reacción para frenarla.

Tampoco los elevados niveles de tipos de interés constituyen una cortapisa a su expansión; el nivel de rentabilidad de las operaciones especulativas permite asumir, como coste financiero, cualquier cuantía de tipos de interés, en detrimento de los fondos canalizables hacia la inversión real, cuyos márgenes de rentabilidad no pueden soportar tipos de interés reales tan elevados.

Los avances en la desregulación de la actividad de los intermediarios financieros han contribuido notablemente al desarrollo de la competencia y a la introducción del espíritu del mercado en el sistema financiero.

Sin embargo, la experiencia demuestra que también han contribuido a crear ciertas ineficiencias en el comportamiento financiero. El auge de una innovación financiera espuria, nacida para sortear regulaciones financieras o fiscales, y el encarecimiento artificial de los precios de muchos activos financieros, sin base real que lo justifique, son buena muestra de ello. Tal vez, en este sentido, reconducir la actividad de las entidades financieras —y particularmente, las que componen el sistema bancario— al marco de su contenido tradicional, moderando la marcha de una dinámica innovadora muy fuerte que facilita escasamente el proceso de inversión real, podría ser una línea conveniente. Línea que debe partir de la propia convicción de las instituciones financieras más que de normas de discutible efectividad implantadas sin contar con la voluntad de los agentes implicados.

El terreno cambiario es particularmente ilustrativo respecto a las perturbaciones que un marco de libertad y eliminación de regulaciones y controles, anticipado respecto a la unión monetaria que constituye su ámbito lógico, puede generar. Hasta el punto de que la plena liberalización de capitales puede constituir un impedimento serio para alcanzar las condiciones de convergencia que permitan formar parte de la unión económica y monetaria europea.

Es claro que el principio de libertad, como criterio inspirador del comportamiento financiero, es irreversible. Hoy nadie se plantea la vuelta a un pasado de intervención y regulación cuyas rigideces e ineficiencias están aún bien cercanas. Lo que se plantea, a la luz de las experiencias vividas en los últimos años, es no sustituir el principio de libertad por una mera dejación de responsabilidades. El mantenimiento de la libertad en el sistema financiero tal vez reclame el ejercicio, sobre el sedimento de la experiencia, de una capacidad de regulación que evite ineficiencias y, sobre todo, que impida que una visión estancada y parcelada de la libertad dificulte el logro del objetivo global de la integración en la unión económica y monetaria europea.

#### 4. El ahorro, necesario para superar la actual «crisis de endeudamiento»

Un elemento clave en la crisis económica actual, con claras repercusiones financieras, es el destacado aumento del *endeudamiento* que han experimentado los diferentes agentes de la economía española, lo que dificulta adicionalmente el proceso de recuperación económica, toda vez que los distintos agentes económicos han de dedicar una parte cada vez mayor de su renta a atender las cargas financieras de su elevado endeudamiento.

Es bien conocida la trayectoria creciente del endeudamiento del sector público, como fruto de la acumulación de cuantiosos déficit que una política presupuestaria inmoderada no ha sido capaz de reducir. En 1975, al iniciarse la transición democrática, la deuda pública española representaba apenas un 12,9 por 100 del PIB. A finales de 1992, ese porcentaje se aproxima al 46,5 por 100 del PIB, mostrando un peligroso acercamiento al 60 por 100 establecido en el Tratado de Maastricht para el único indicador de convergencia que, hasta ahora, cumple con cierta holgura la economía española.

También las empresas no financieras y las familias han incrementado notablemente su grado de endeudamiento. La muestra de empresas no financieras de las que facilita información periódica la Comisión Nacional del Mercado de Valores señalaba, a final del segundo trimestre de 1992, una tasa de endeudamiento sobre el total activo del 54,5 por 100, mostrando además una creciente desviación desde la financiación a medio y largo plazo hacia la financiación a corto plazo.

El crecimiento del consumo familiar, cuya tasa ha superado en el período expansivo de la economía española (1985-1991) al crecimiento de la renta disponible, ha conducido a una tasa de endeudamiento que en septiembre de 1992 representaba el 35,8 por 100 de la renta disponible, con un aumento importante sobre sus niveles de 1986 (26 por 100). La consecuencia inmediata es una carga financiera que ya en 1990 duplicaba su tasa de la renta disponible respecto al valor alcanzado en 1986.

La sociedad española está endeudada, y lo está, además, a tipos de interés reales que superan la tasa de crecimiento de la producción y de la renta, amenazando con desembocar en una situación explosiva que se autoalimenta, con difícil solución.

Un nivel elevado de endeudamiento cuya eliminación en el pasado, como la historia demuestra, sólo se pudo conseguir mediante la *guerra* o la *inflación* sistemáticamente practicada. Eliminada, por absurda, la primera alternativa, la inviabilidad de la segunda, el camino de la inflación —no sólo por sus efectos económicos negativos, sino por el hecho de que las estructuras económicas y sociales han construido, por la vía de la indiciación de rentas y salarios, una salvaguardia frente al crecimiento de los precios—, conduce a un problema sin fácil solución, cuya repercusión sobre la morosidad e insolvencia, que hoy acusan las entidades financieras, irá afectando crecientemente en forma negativa a sus cuentas de resultados. Los agentes económicos deben desacelerar su consumo, atemperándolo a las posibi-

lidades de su renta disponible e incrementando la baja capacidad de ahorro de la economía española.

##### *5. La mejora de la rentabilidad de la inversión real*

La desviación de fondos que la especulación financiera propicia, hacia empleos que no implican financiación de inversión productiva, tiene en su base la permanente divergencia entre la elevada rentabilidad de los destinos especulativos y el bajo rendimiento de las empresas no financieras. Los beneficios empresariales se constituyen así en una débil alternativa frente a las pujantes rentas especulativas de la inversión puramente financiera.

Parece un camino obligado avanzar en la restauración de las tasas de rentabilidad empresarial. Ciertamente, esa restauración será, en primer término, el fruto de una mejora en la situación económica global del país y de un aumento de la competitividad de sus productos que permita a la economía española aprovechar la expansión económica mundial cuando ésta se produzca.

Sin embargo, algunas acciones concretas podrían, por la vía de estimular y orientar el proceso de ahorro-inversión, colaborar en esta línea: un tratamiento beligerante en favor de la inversión real, variable clave del crecimiento económico, que puede instrumentarse por vías diversas; avanzar en aquellas políticas de liberalización de los mercados y estímulo de la competencia que reduzcan los precios de los servicios que las empresas no financieras utilizan, cuyo elevado nivel actual presiona sobre los costes y sobre la inflación, deteriorando el beneficio y el ahorro de las empresas; establecer medidas de estímulo del ahorro familiar, discriminando a favor de su constitución a largo plazo respecto a las colocaciones a corto plazo; reorientar el gasto público hacia la creación de infraestructuras y capital humano, lo que implicaría ahorro de costes empresariales con mejoras decisivas en la competitividad; y estimular el camino de la potenciación de los recursos propios de las empresas, lo que les permitiría una reducción de su alto nivel de endeudamiento y de los consiguientes costes financieros que de él se derivan.

El gran problema actual de muchas economías —y entre ellas la española— es la necesidad de mejorar la relación ahorro-inversión, elevando su nivel y mejorando su estructura a través de una política económica que no altere la estabilidad, y que sitúe al sistema financiero en la función instrumental y de intermediación que siempre ha tenido, sin convertirlo en una plataforma para negocios especulativos. En el éxito de una política de esta naturaleza, las economías se juegan el crecimiento económico de los años noventa.